

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2017年1月)  
 ~予測指数の弱さが懸念材料だが...~

発表日: 2017年2月28日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部  
 担当 主席エコノミスト 新家 義貴  
 TEL: 03-5221-4528

(単位: %)

	鉱工業生産								資本財(除く輸送機械)		消費財		
	生産		出荷		在庫		在庫率		出荷		出荷		
	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	
15	1月	▲2.9	▲2.6	3.5	▲2.6	▲0.1	5.6	▲1.0	9.3	8.5	3.2	3.8	▲8.1
	2月	▲2.2	▲2.4	▲3.2	▲3.0	0.9	7.0	1.7	8.6	▲9.7	▲3.1	▲2.0	▲5.2
	3月	▲0.5	▲2.0	▲0.6	▲3.0	0.1	6.1	0.4	8.2	▲0.3	▲2.0	▲0.6	▲6.8
	4月	0.7	▲0.2	0.9	0.0	0.0	6.4	▲0.3	6.9	2.2	3.1	0.0	▲3.7
	5月	▲2.2	▲4.5	▲1.4	▲3.5	▲0.3	3.9	1.0	6.5	▲0.8	▲0.5	▲1.9	▲6.9
	6月	1.7	2.1	0.6	1.7	0.8	3.9	▲1.7	1.2	1.2	5.0	1.7	0.2
	7月	▲0.9	▲0.6	▲0.6	▲1.0	▲0.6	2.7	▲0.1	1.9	▲0.5	▲0.1	0.1	▲0.9
	8月	▲0.7	▲0.9	0.2	0.7	0.2	1.9	3.2	1.2	▲2.3	0.3	0.9	0.7
	9月	0.3	▲1.2	▲0.3	▲2.0	▲0.1	2.0	▲1.0	3.7	▲0.7	▲3.5	▲1.1	▲1.0
	10月	1.2	▲1.6	2.6	▲0.8	▲1.2	0.2	▲1.8	▲0.4	0.5	▲4.6	4.5	1.8
	11月	▲1.1	1.4	▲2.4	0.7	0.4	▲0.4	2.2	▲0.4	▲0.4	▲1.5	▲3.9	2.9
	12月	▲1.2	▲2.1	▲1.4	▲2.5	0.4	0.0	0.7	3.1	▲2.4	▲6.0	0.1	0.8
16	1月	2.5	▲4.2	2.0	▲5.4	▲0.3	0.2	▲0.1	4.1	4.2	▲10.7	2.1	▲2.2
	2月	▲5.2	▲1.2	▲4.1	▲1.6	▲0.2	▲0.9	▲1.5	0.9	▲8.1	▲1.5	▲4.3	▲0.7
	3月	3.8	0.2	1.8	▲0.7	2.9	1.8	3.3	3.8	2.6	▲4.8	0.0	0.5
	4月	0.5	▲3.3	1.6	▲3.4	▲1.7	0.1	▲2.2	1.8	5.2	▲3.7	4.9	0.6
	5月	▲2.6	▲0.4	▲2.6	▲1.0	0.4	0.8	1.8	2.6	▲1.4	▲1.1	▲5.3	1.3
	6月	2.3	▲1.5	1.7	▲1.7	0.0	0.0	▲1.5	2.8	1.0	▲2.9	1.7	▲0.7
	7月	▲0.4	▲4.2	0.7	▲4.0	▲2.4	▲1.8	1.1	4.0	0.6	▲4.9	3.4	▲1.8
	8月	1.3	4.5	▲1.1	1.6	0.3	▲1.6	▲3.2	▲2.3	0.2	2.5	▲4.2	2.0
	9月	0.6	1.5	1.8	0.7	▲0.5	▲2.0	1.1	▲0.2	0.3	3.3	3.1	1.1
	10月	0.0	▲1.4	2.0	▲2.0	▲2.1	▲3.0	▲0.6	1.1	2.1	1.7	3.8	▲1.3
	11月	1.5	4.6	1.0	5.1	▲1.6	▲4.8	▲5.6	▲6.7	2.1	7.6	▲0.9	6.2
	12月	0.7	3.2	▲0.4	2.3	0.6	▲4.6	1.6	▲5.8	▲1.5	4.9	▲1.1	0.5
17	1月	▲0.8	3.2	▲0.4	3.5	0.0	▲4.3	1.7	▲4.1	0.7	4.9	▲1.9	0.8
	2月	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3月	▲5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 17年2、3月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○春節の影響による下振れか

経済産業省より発表された2017年1月の鉱工業生産は前月比▲0.8%と、事前の市場予想(前月比+0.4%、筆者予想:0.0%)を下振れ、6ヶ月ぶりに低下した。生産予測指数の前月比+3.0%を大幅に下回り、市場予想の下限をも下振れる結果となっている。

もともと、1月分の数字が弱いことについては特に問題ないと思われる。1月下振れの理由は、輸送機械の減産と、春節による生産時期のズレの2点である。輸送機械は1月に前月比▲4.7%も低下し、鉱工業生産全体への寄与度は▲1.0%Ptにも達する。ただこれは、新車投入関連で増産が行われてきたことの反動の面が大きい。計画的な減産であり、在庫水準は引き続き低い。懸念は不要だろう。また、1月については中華圏の春節の影響により輸出が下振れたことの影響が出ているものと思われる(今年の春節は例年比でタイミングが早く、1月の輸出を下押ししている)。その分、2月の輸出には反動増が予想され、1~2月を均してみれば良好という結果になるものと思われる。このように、1月の生産下振れについては理由がある程度ははっきりしており、とりたてて問題視するほどのものではない。これまで生産が好調に推移してきた反動も面もあることに加え、在庫水準も引き続き低く、増産基調が続いているとの評価で良いだろう。

### ○ 3月の予測指数が弱い。来月分の結果を確認する必要あり

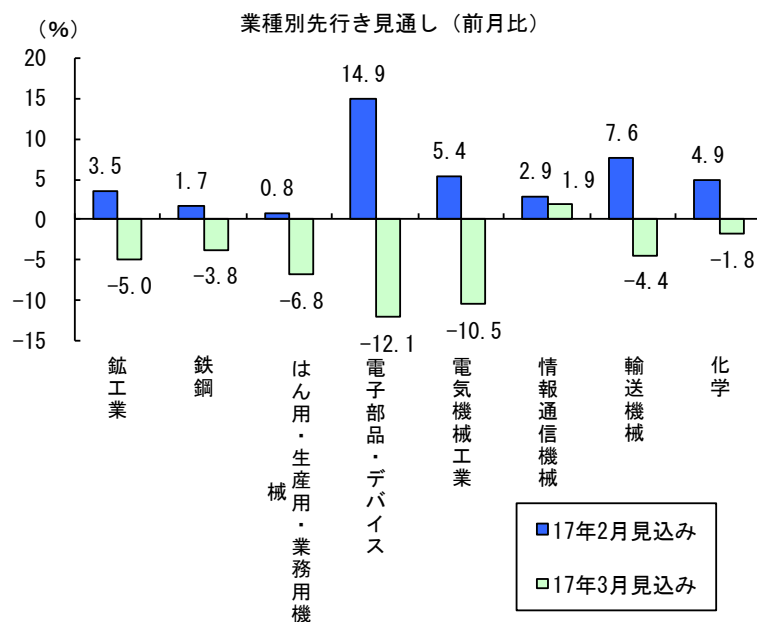
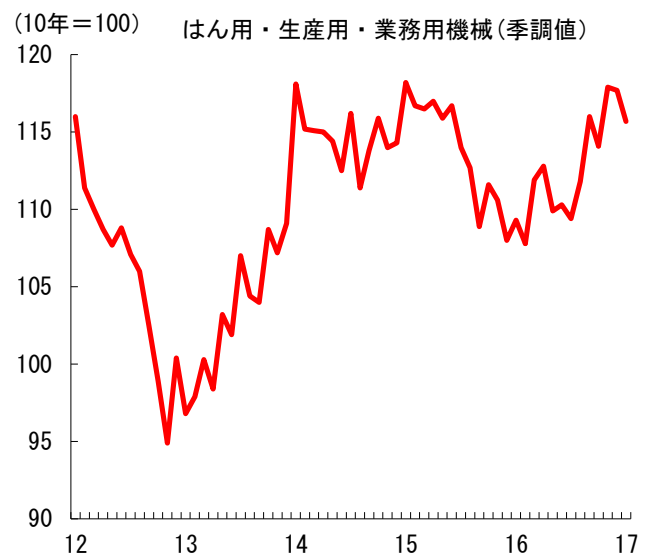
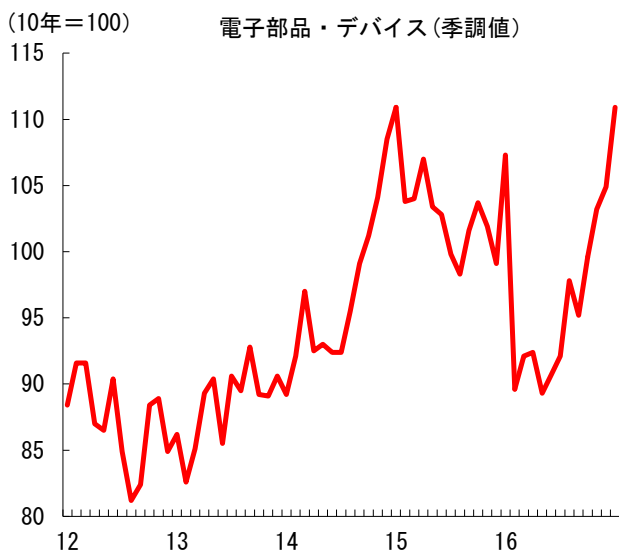
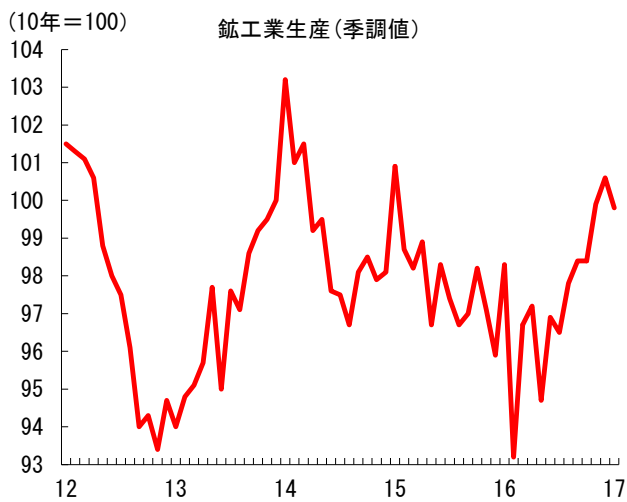
一方で気になったのは予測指数の動きだ。同時に公表された製造工業予測指数は17年2月が前月比+3.5%、3月が▲5.0%となっている。なお、実際の生産が予測指数から下振れる傾向があることを考慮して経済産業省が試算した2月の値は前月比+1.1%となっている。1月が春節の影響で下振れていた分、2月は反発する形である。この点は想定通りだ。

問題なのは、3月の計画が前月比▲5.0%とやけに弱いこと。理由としてひとつ考えられるのは2月の上昇の反動であり、電子部品・デバイスが2月：+14.9%、3月：▲12.1%、輸送機械が2月：+7.6%、3月：▲4.4%と、3月分を大きく下押ししている。この2業種については2月に相当高い伸びである反動とみて良いだろう。ただ、その他の業種については3月分の落ち込み幅がかなり大きい印象を受け、単に反動だけとも言いきれないように見える。

この3月分の予測指数下振れについては、明確な理由が正直なところ分からない。理由候補のひとつとして挙げられるのは季節調整の問題だろうか。例年、1～3月は春節の影響や営業日数の問題（年始を含む1月、28日しかない2月、年度末の3月）などもあって季節調整が難しい。これによる振れである可能性もあるだろう。これについて確認したいのが、3月15日に1月分の確報と同時に公表される予定である年間補正と季節調整替えの結果である（例年は4月中旬公表だったが、経済産業省の公表早期化への取組みにより、公表が1ヶ月前倒しされる模様）。季節調整をかけなおすことで、現在の公表値と比べて前月比に変化が出る可能性がある。なお、予測指数については3月15日には季節調整替え後の値が公表されるかどうか不明だが、遅くとも3月31日には公表される。まずはこの改定結果を確認したいところだ。

もう一つ確認が必要なのは、3月31日に公表される3、4月分の予測指数である。3月に下振れたあと、4月分も弱いとなれば、さすがに単月の振れとも言い難くなる。一方、4月分で反発がみられるのであれば、春節や季節調整の問題による振れだったということになり、生産は増加基調との判断で良いだろう。この意味で、3月の予測指数がどう修正されるか、また4月分が反発するかどうかは非常に重要だ。注視したい。

なお、筆者の判断は、生産活動は好調さを持続しており、先行きも順調な増産が続くというものである。世界的に製造業サイクルは上向いており、企業の景況感を的確に示す製造業PMIは昨年春を底として明確に改善している。在庫調整の進展や中国景気の安定、IT需要の拡大等が背景にあるものと思われる。景況感が改善しているのは日本も同様であり、製造業PMIは1月、2月も上昇しており、好調としかいいようのない推移が続いている。こうした需要の好調さに加え在庫調整もほぼ終了しており、生産が先行き崩れる気配は窺えない。前述のとおり、来月の結果をみて改めて判断したいところだが、おそらく4月分でそれなりの増産計画となり、「単月の振れはあったが均してみると着実な増産傾向」という結果になるものと予想している。



(出所)経済産業省「製造工業生産予測調査」